



2022-11-23

公司点评报告

买入/维持

涪陵榨菜(002507)

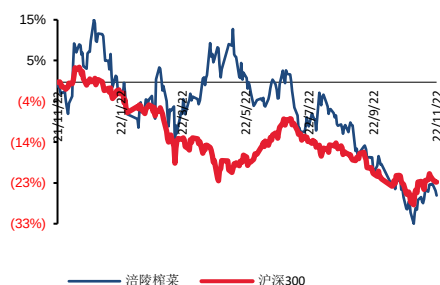
目标价: 40

昨收盘: 24.73

食品饮料 调味发酵品 II

涪陵榨菜：部分工厂停产影响不大，经营依旧稳健

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	888/878
总市值/流通(百万元)	21,951/21,705
12 个月最高/最低(元)	38.88/22.51

相关研究报告：

涪陵榨菜(002507)《涪陵榨菜：营收保持增长，关注销量回升》——2022/11/03

涪陵榨菜(002507)《涪陵榨菜：成本下行，弹性可期》——2022/04/11

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

研究助理：况英

电话：021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122080015

事件：11月21日公司发布公告称，由于近期重庆市疫情防控形势严峻，涪陵生产基地在产品生产、物流运输等方面受到不利影响，该基地主要生产厂已于近日实施停产，具体复产时间根据疫情防控情况确定。

优化产能安排、协调内部调拨等措施降低事件影响

公司已采取了相应的措施：1) 积极和客户沟通，优化产能安排，协调其他生产基地承接部分产能；2) 及时跟踪终端库存，协调各大区、办事处通过内部产品调拨，保障终端产品供给，避免出现断货缺货；3) 遵守疫情防控要求，提前做好复产准备工作，争取及时复产；4) 响应政府防疫部署和号召，向防疫一线街道社区捐赠物资，组织员工协同防控，全力组织保供保产。

四季度为销售淡季，公司业绩影响有限

参考公司2021年分季度营收7.09/6.38/6.09/5.63亿元，四季度为公司传统销售淡季，停工停产影响对公司业绩影响有限。我们认为涪陵生产基地主要生产厂临时性停产是防疫工作的短期措施，不会给公司的长期发展带来不利影响。

眉山、东北生产基地的产能有效弥补榨菜、萝卜的供应

公司正紧急协调眉山、东北生产基地，通过三班倒、技改等方式组织生产。涪陵疫区内部工厂员工全天13个小时不停歇生产，800g产品已实施双班生产，全力降低疫情对生产的影响。

据公司2022年中报数据，眉山生产基地榨菜、萝卜设计产能为5.3万吨/年，上半年实际产能1.73万吨；东北生产基地萝卜设计产能5万吨/年，上半年实际产能0.22万吨；两个生产基地榨菜、萝卜合计设计产能10.3万吨/年，上半年合计实际产能1.95万吨，按照公司三班倒、技改的紧急应对策略，可以弥补涪陵生产基地榨菜、萝卜的产能供应（设计产能15.3万吨/年，上半年实际产能5.2万吨，单季度平均实际产能2.6万吨）。

公司逻辑：短期受益成本下降，中长期多元化战略增长可期

短期看，2022年公司主要原材料青菜头价格下行，短期内公司将继续受益于成本下降，叠加费效比提升，盈利能力逐步提升。中长期来

看，公司从品类、渠道发力突破原有业态，增量可期。1) **多品类**：2022 年公司提出“榨菜升级做透，萝卜多元做大，延伸开发零食，尝试进入酱类”的多元品类发展思路。新品下饭酱、酸萝卜鱼调料等已通过渠道推广，海带丝和脆小菜等细分品类正在积极储备；2) **多渠道**：传统渠道上，公司加大地推力度，调整包装颜色，更新包装规格，提质升级推动消费者适应价格过渡；线上渠道，公司通过高管直播、高性价比营销策略积极开拓电商渠道；B 端渠道上，公司计划以调味菜及泡菜切入餐饮消费市场，有望凭借餐饮行业的广阔市场带来巨大增量。此外，公司不断进行渠道下沉和培育经销商，布局弱势或空白市场，未来有望不断推动销量增长。

盈利预测与估值：基于其他工厂的产能情况以及 Q4 为公司传统淡季，我们预计本次事件对公司的业绩影响不大，维持公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入增速分别为 6%、11%、11%，归母净利润增速分别为 23%、12%、13%。按照 2023 年业绩给予 35 倍 P/E，一年目标价 40 元，维持公司“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格波动；食品安全问题；

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2519	2682	2965	3296
(+/-%)	11%	6%	11%	11%
净利润(百万元)	742	913	1025	1156
(+/-%)	-5%	23%	12%	13%
摊薄每股收益(元)	0.84	1.03	1.15	1.30
市盈率(PE)	30	24	21	19

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。